

行业月度报告

有色金属

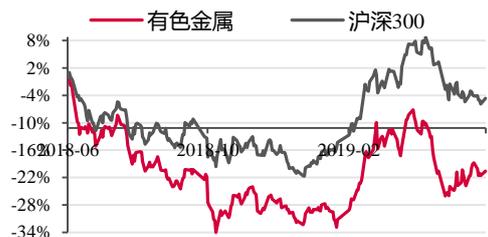
稀土价格上涨，关注黄金机会

2019年06月10日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	4.47	-5.82	-19.92
沪深300	-3.21	-1.28	-4.47

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

- 《有色金属: 有色金属行业 2019 年中期策略报告: 新能源中游材料崛起, 美元推升金、铜机会》 2019-06-04
- 《有色金属: 新能源汽车产业链点评(十二): 新能源公交车补贴政策发布》 2019-06-03
- 《有色金属: 有色金属行业 2019 年 4 月份报告: 谨慎看多铜市场, 稀土价格有望上涨》 2019-05-10

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
紫金矿业	0.18	18.06	0.22	14.77	0.23	14.13	谨慎推荐
山东黄金	0.40	82.00	0.70	46.86	0.84	39.05	谨慎推荐
湖南黄金	0.23	36.96	0.28	30.36	0.35	24.29	谨慎推荐
云南铜业	0.36	27.97	0.40	25.18	0.44	22.89	谨慎推荐
厦门钨业	0.35	43.14	0.38	39.74	0.44	34.32	谨慎推荐
新宙邦	0.84	25.92	1.04	20.93	1.30	16.75	推荐
五矿稀土	0.10	153.40	0.14	109.57	0.15	102.27	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **板块表现:** 2019 年 5 月份申万有色金属指数下跌 9.85%, 跑赢上证综指 10.12 个百分点, 跑赢沪深 300 指数 11.35 个百分点。5 月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为 3.08%, 位于申万 28 个一级子行业涨幅的第 1 位。截止 2019 年 5 月 31 日, 全 A、沪深 300、有色金属板块市净率分别(剔除负值, 中值法)位于历史后 9.93%、14.52% 和 5.99% 位置。二级子板块方面, 5 月份金属非金属新材料、稀有金属、黄金、工业金属板块分别上涨 9.09%、5.06%、2.03% 和 -0.71%。
- **基本金属板块:** 5 月份 LME 基本金属价格均出现下跌, LME 库存方面, 铜、镍、铅库存下跌, 锌、铝、锡库存上涨。铜的 TC 费用继续下滑, 5 月份国内 TC 均价为 67.5 美元/吨, 谨慎看多下半年铜市场。
- **小金属板块:** (1) 稀贵金属: 稀土行业由于缅甸事件继续发酵, 中重稀土价格迎来上涨。美国经济超预期衰退, 市场预期下半年度美联储将开启降息, 带动 5 月份黄金价格上涨 0.91%。(2) 锂钴产业链: 截止 5 月底, 电池级 99.5% 的碳酸锂价格为 7.70 万元/吨, 价格小幅上涨, 无锡盘的钴价格为 22.75 万元/吨, 继续回调。三元正极 523 材料和磷酸铁锂材料价格均迎来下跌, 人造石墨和电解液价格相对平稳。4 月份动力电池装机量 5.386Gwh, 同比增长 43%, 环比增长 5.67%。4 月份新能源汽车累计销量 9.68 万辆, 同比增长 18%。
- **投资策略:** 建议关注黄金领域的紫金矿业、山东黄金、湖南黄金; 铜领域, 建议关注云南铜业; 小金属领域, 建议关注五矿稀土、厦门钨业; 新能源汽车领域, 建议关注业务分散、降价压力小的电解液企业新宙邦。
- **风险提示:** 新能源汽车产销量不及预期; 有色金属产品价格下跌; 插电式混合动力汽车发展超预期; 电动汽车事故频发导致行业短期遇冷。

内容目录

1 行情回顾：5 月份有色金属板块跑赢大盘.....	3
2 金属价格及库存走势.....	4
2.1 基本金属价格及库存：铜 TC 费用下调.....	4
2.2 小金属价格及库存：稀土价格上涨，新能源产业链回调.....	7
3 投资策略.....	12
4 风险提示.....	12

图表目录

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 12.48 个百分点.....	3
图 2：2019 年 5 月行业指数跑赢大盘 10.12 个百分点.....	3
图 3：2019 年 5 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）.....	3
图 4：2019 年 5 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）.....	3
图 5：2019 年 5 月有色金属行业涨幅前十个股（%）.....	4
图 6：2019 年 5 月有色金属行业跌幅前十个股（%）.....	4
图 7：LME 铜价格及库存走势.....	5
图 8：SHFE 铜价格及库存走势.....	5
图 9：LME 铝价格及库存走势.....	5
图 10：SHFE 铝价格及库存走势.....	5
图 11：LME 锌价格及库存走势.....	6
图 12：SHFE 锌价格及库存走势.....	6
图 13：LME 铅价格及库存走势.....	6
图 14：SHFE 铅价格及库存走势.....	6
图 15：LME 锡价格及库存走势.....	6
图 16：SHFE 锡价格及库存走势.....	6
图 17：LME 镍价格及库存走势.....	7
图 18：SHFE 镍价格及库存走势.....	7
图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势.....	10
图 20：氢氧化锂价格走势.....	10
图 21：钴、四氧化三钴价格走势.....	10
图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势.....	10
图 23：三元材料及其前驱体价格走势.....	11
图 24：海绵钛价格走势.....	11
图 25：磷酸铁锂价格走势.....	11
图 26：美元指数走势.....	11
图 27：伦敦现货黄金价格走势.....	11
图 28：伦敦现货白银价格走势.....	11
图 29：钨价格走势.....	12
图 30：动力电池装机量（Gwh）.....	12
图 31：新能源汽车累计销量.....	12
图 32：新能源汽车当月销量.....	12

1 行情回顾：5 月份有色金属板块跑赢大盘

有色金属行业指数 2019 年 5 月跑赢大盘 10.12 个百分点。2019 年 5 月份申万有色金属指数下跌 9.85%，跑赢上证综指 10.12 个百分点，跑赢沪深 300 指数 11.35 个百分点。过去一年，有色金属指数累计下跌 18.84%，跑输上证综指指数 12.48 个百分点，跑输沪深 300 指数 14.30 个百分点。5 月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为 3.08%，位于申万 28 个一级子行业涨幅的第 1 位。截止 2019 年 5 月 31 日，全 A、沪深 300、有色金属板块市净率分别（剔除负值，中值法）位于历史后 9.93%、14.52% 和 5.99% 位置。

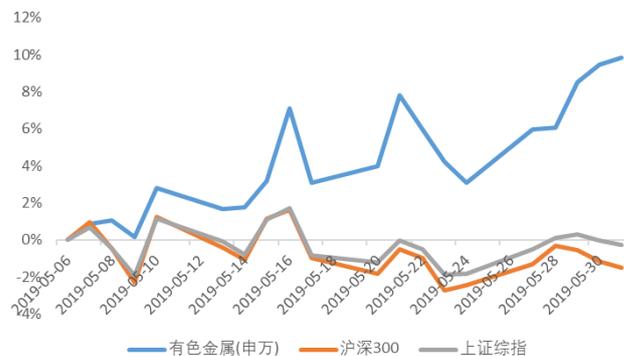
二级子板块方面，5 月份金属非金属新材料、稀有金属、黄金、工业金属板块分别上涨 9.09%、5.06%、2.03% 和 -0.71%。个股中，英洛华、北矿科技、五矿稀土、有研新材和西藏珠峰等涨幅较高；*ST 众和、*ST 华泽、利源精制、鹏起科技和鹏起 B 股等跌幅较大。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 12.48 个百分点



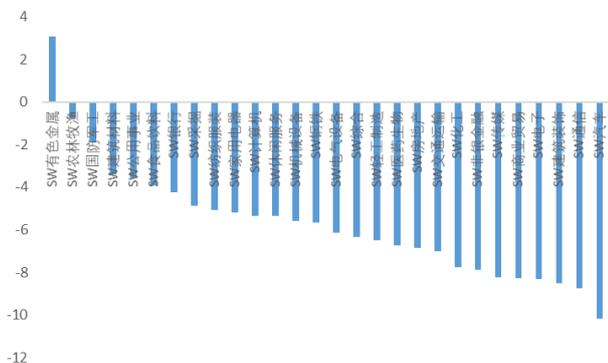
资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 5 月行业指数跑赢大盘 10.12 个百分点



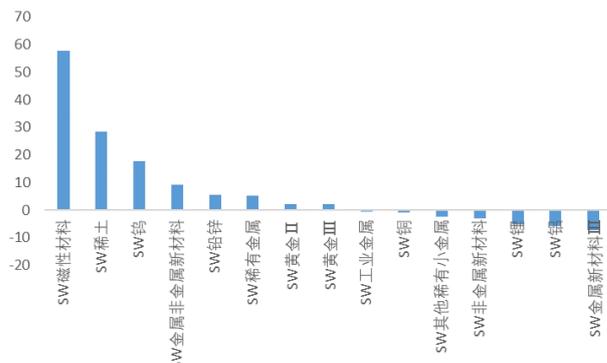
资料来源：wind，财富证券

图 3：2019 年 5 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



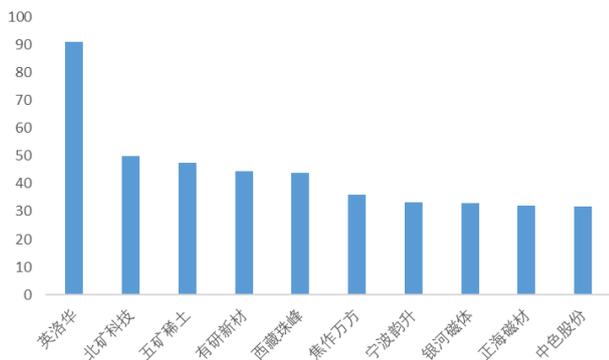
资料来源：wind，财富证券

图 4：2019 年 5 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



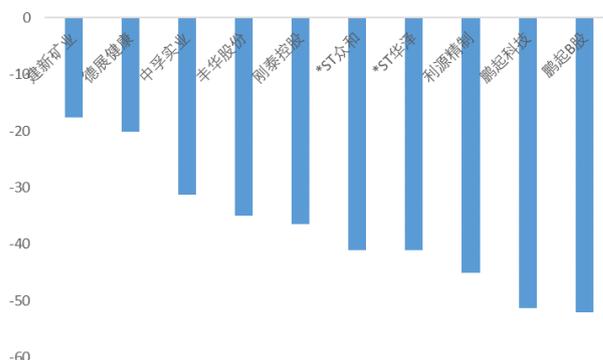
资料来源：wind，财富证券

图 5：2019 年 5 月有色金属行业涨幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

图 6：2019 年 5 月有色金属行业跌幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

2 金属价格及库存走势

2.1 基本金属价格及库存：铜 TC 费用下调

基本金属：国际方面，5 月份基本金属价格均为下跌。LME 铜的三个月期货收盘价从 6234.5 美元/吨下跌到 5823.5 美元/吨；LME 铝的三个月期货收盘价从 1825.5 美元/吨下跌到 1794.0 美元/吨；LME 锌的三个月期货收盘价从 2757.0 美元/吨下跌到 2525.0 美元/吨；LME 铅的三个月期货收盘价从 1860.0 美元/吨下跌到 1806.5 美元/吨；LME 锡的三个月期货收盘价从 19590 美元/吨下跌到 18745 美元/吨；LME 镍的三个月期货收盘价从 12165 美元/吨下跌到 11990 美元/吨。LME 库存方面，铜、镍、铅库存下跌，锌、铝、锡库存上涨。国内价格方面，铝、镍价格上涨，锌、铜、锡、铅价格下跌；国内库存方面，铝、铜、铅、锌库存下降，锡、镍库存上涨。

行业公司信息与点评

➤ 5 月份铜 TC 费用继续下跌

5 月份中国区铜冶炼厂 TC 费用均价为 67.5 美元/吨，从年初的 88.50 美元/吨下跌 24%。根据 SMM 数据，截止 5 月 31 日，铜冶炼厂现货 TC 为 61-64 美元/吨。部分持货商的报盘在 60 美元/吨以下，逼近国内小型冶炼厂冶炼成本线，TC 费用的下调反映了铜精矿供应趋紧的态势。根据世界金属统计局（WBMS）数据，2019 年 1-3 月全球矿山铜产量为 499 万吨，较去年同期下滑 0.6%。对于国内铜冶炼厂商，由于大多在年初制定了全年的冶炼计划，难以更改冶炼计划。若 TC 费用继续下跌，将对于小型冶炼企业形成冲击，预计下半年度 TC 费用将继续下调。

➤ 2019 年 5 月中国氧化铝产量 597.1 万吨，同比下滑 1.39%

SMM 报道，2019 年 5 月中国氧化铝（冶金级）产量 597.1 万吨，同比下滑 1.39%，2019 年 1-5 月中国氧化铝产量 2956.4 万吨，同比增长 4.19%。5 月份有广西华银、广西信发、交口信发和孝义华庆等企业进行了检修。需求方面，目前进入高温多雨的梅雨季节，下游需求面临季节性转弱的压力，预计未来铝价将保持震荡趋势。

➤ 4 月份锌精矿进口量继续下降

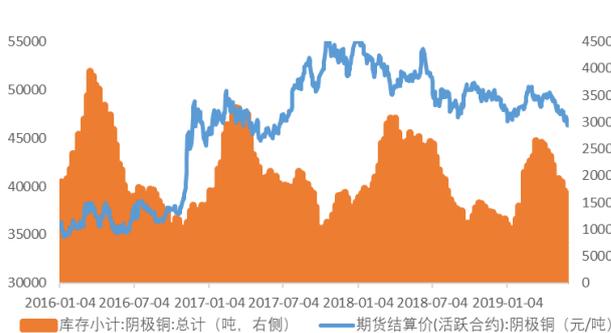
根据海关数据，国内 4 月份进口锌精矿 17.93 万吨（均为实物吨），同比减少 2.3 万吨，环比减少 2.3 万吨。分国家来看，从秘鲁进口 4.58 万吨，占 4 月锌精矿进口总量的 26%，超越澳大利亚位居第一位；从澳大利亚进口 3.65 万吨，占 4 月锌精矿进口总量的 20%，位居第二位；从西班牙进口 2.05 万吨，占 4 月锌精矿进口总量的 11%。4 月份锌精矿进口数据出现下滑主要是由于（1）澳大利亚昆士兰的 Mount Isa 矿区受到洪水冲击，对中国的供应减少；（2）国内锌精矿产量从冬季修整期以来逐步恢复，进口锌精矿需求逐步减弱。

图 7：LME 铜价格及库存走势



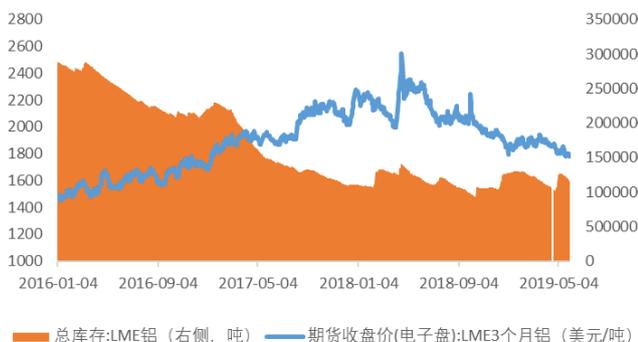
资料来源：wind，财富证券

图 8：SHFE 铜价格及库存走势



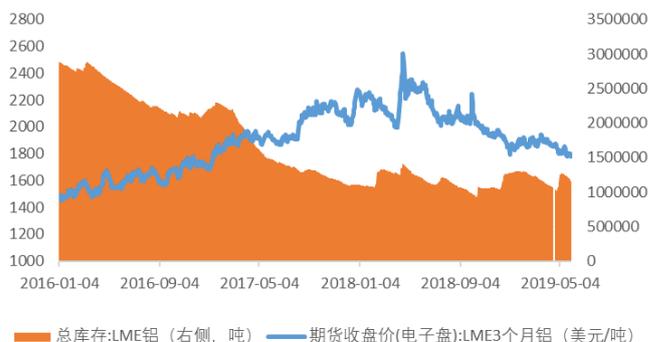
资料来源：wind，财富证券

图 9：LME 铝价格及库存走势



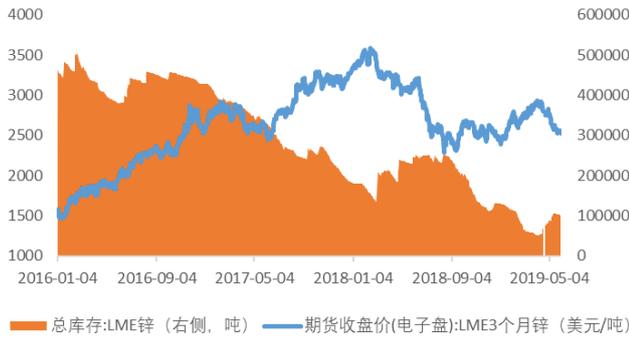
资料来源：wind，财富证券

图 10：SHFE 铝价格及库存走势



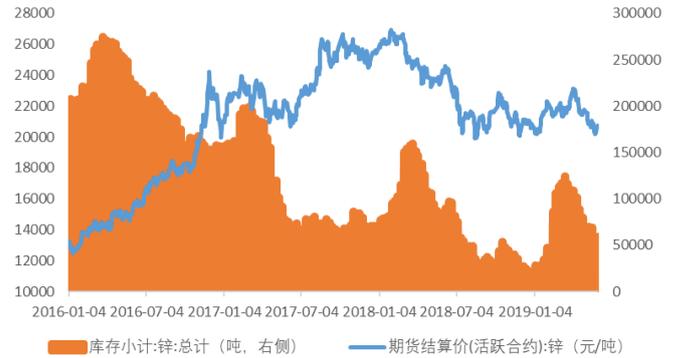
资料来源：wind，财富证券

图 11: LME 锌价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 12: SHFE 锌价格及库存走势



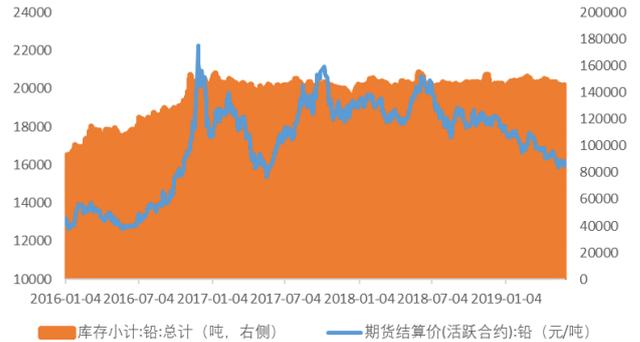
资料来源: wind, 财富证券

图 13: LME 铅价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 14: SHFE 铅价格及库存走势



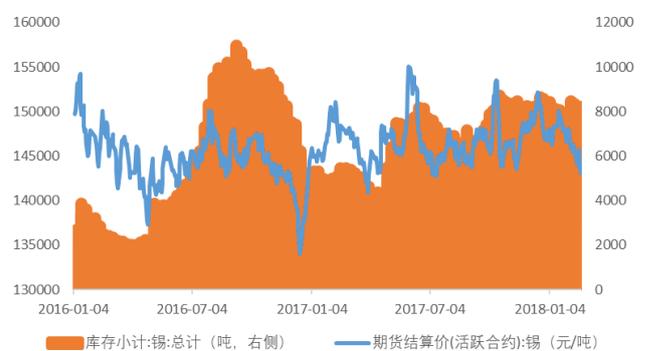
资料来源: wind, 财富证券

图 15: LME 锡价格及库存走势



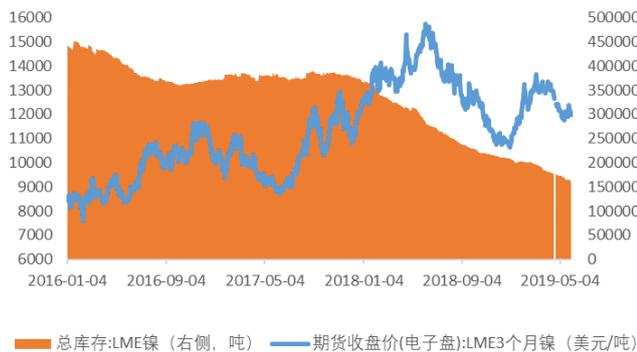
资料来源: wind, 财富证券

图 16: SHFE 锡价格及库存走势



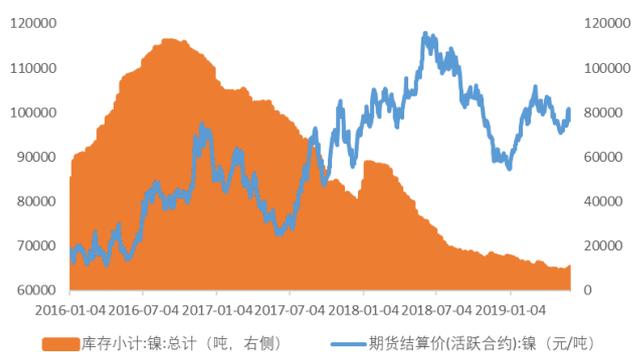
资料来源: wind, 财富证券

图 17: LME 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 18: SHFE 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.2 小金属价格及库存：稀土价格上涨，新能源产业链回调

锂钴：截止 5 月 31 日，电池级 99.5% 碳酸锂价格 7.70 万元/吨，价格小幅上涨。钴价从 2018 年年初的 56.00 万元/吨下跌至 24.90 万元/吨（长江有色市场 1# 钴平均价），无锡盘的钴价格为 22.75 万元/吨。目前钴的基本面没有明显改善，嘉能可刚果分公司加丹加矿业重启含铀钴矿出口，自 2019 年 1 月以来该公司已生产了符合法规的约 930 吨含钴的产品。嘉能可含铀钴矿比预期提前恢复出口，将会对供给市场形成一定的冲击。我们认为钴的价格上行空间被压制，未来价格或在 20-25 万元/吨区间波动。碳酸锂产能在 2019 年下半年将陆续释放，预计价格在 2019 年下半年加速下跌，全年均价或可维持在 7 万元/吨左右。

稀土：稀土行业的缅甸事件继续发酵，云南腾冲海关在 5 月 15 日如期闭关，禁止所有稀土业务相关商品进行进出口贸易。本次闭关事件影响较大的为中重稀土，其中影响氧化镨产品约 25% 以上的供给，目前中重稀土价格迎来上涨。同时在中美贸易战的影响下，国内对于美国轻稀土产品加征关税，带动轻稀土价格止跌企稳。近期国家对稀土行业重视度不断提升，发改委有关负责人在 5 月 28 日就稀土产业发展相关问题答记者问。6 月 5 日，发改委召开稀土行业专家座谈会，就推动稀土行业高质量发展听取意见。目前制约我国稀土行业发展的主要因素在供给端，在本次中美贸易战的影响下，未来行业的整顿有望加速。

贵金属：伦敦现货黄金价格 5 月份从 1283.80 美元/盎司上涨到 1295.55 美元/盎司，上涨幅度为 0.91%。白银价格 5 月份从 14.88 美元/盎司下跌到 14.48 美元/盎司，下跌幅度为 2.69%。黄金价格的上涨主要是美国经济衰退超预期造成的，目前美债 10 年期名义收益率和 3 个月收益率出现倒挂，反应市场对美国经济未来悲观的预期。同时美联储主席鲍威尔释放了下半年降息的信号，7 月份降息概率超过 85%。我们认为降息将导致美债名义利率的下行，实际利率有望迎来下降，带动黄金价格的上涨。同时 5 月份中美贸易战摩擦加剧，华为事件等的发酵推升市场避险需求。我们认为目前黄金的价格上涨驱动力来自预期的名

义利率下滑，未来黄金价格上涨驱动力或将来自名义利率和通胀水平的差额，我们对下半年度的黄金投资机会保持乐观。

动力电池：截止5月31日，三元正极523材料价格13.80万元/吨，环比下跌0.60万元/吨，目前上游原材料碳酸锂价格仍有下滑空间，三元电池材料未来价格将稳中有降。磷酸铁锂正极材料价格为4.75万元/吨，环比下跌0.05万元/吨；人造石墨价格为4.75万元/吨，5月份价格无波动；三元圆柱电解液价格为4.50万元/吨，5月份价格无波动。2019年4月份动力电池装机量5.386Gwh，同比增长43%，环比增长5.67%。

新能源汽车：根据中汽协数据，2019年4月份新能源汽车累计销量9.68万辆，同比增长18%。

行业公司信息点评

➤ 近期新能源汽车产业链情况

根据中汽协数据，2019年1-4月新能源汽车总销量为36.0万辆，同比增长60%，其中4月份销量为9.7万辆，同比增长18%，环比下降23%，而2018年同期增长138%，环比增长21%。

2019年1-4月份新能源汽车销量增长良好，前三个月由于抢装因素累计复合增速为109%，4月份是过渡期的第一个月，其销量为9.7万辆，同比增长18%，环比下降23%，增速如期下滑。根据2019年度新能源汽车补贴政策，在过渡期内不符合2019年度标准的国家补贴退坡90%，符合2019年标准的国家补贴退坡40%，过渡期后整体国家补贴退坡幅度在55%-60%。我们认为过渡期的4月份的18%增速是部分真实需求的反应，在技术迭代以及成本下降预期下，新能源汽车未来仍有较大发展空间。根据我们的测算，2019年新能源汽车产量预计为167万辆，同比增长30.5%。2020年度新能源汽车产量201.5万辆，2018-2020年度年均复合增长率为25%。2025年新能源汽车产量696.5万辆，2020-2025年度年均复合增长率为28%。产值方面，按照2025年单车均价15万元测算，市场空间为1.04万亿。

➤ 中国首个禁售燃油车时间预测表出炉

5月20日，中国石油消费总量控制和政策研究项目发布《中国传统燃油车退出时间表研究》报告，对燃油车的退出时间进行了分析，提出中国有望在2050年前实现传统燃油车的全面退出。

自2017年9月份，工业和信息化部副部长辛国斌在泰达论坛上首度释放禁售燃油车的信号以来，国内一直没有官方的燃油车禁售表。荷兰、挪威、巴黎、法国、英国、印度等国家均推出了具体的禁售时间表，时间最早的意大利、罗马是2024年，最晚的法国是2040年。此次国内的燃油车退出方案循序渐进，相对缓和。在车型的退出顺序上，具有公共属性的公交车、出租车、分时租赁及网约车等在2030年全面退出；其次北上广深、天津、南京等第一、二层级城市的私家车将在2030年全面退出，全国范围内的全面退出将在2040年；最后的轻卡、重卡、客车等商用车将在2050年全面退出。在私家车的退

出中，报告认为混合动力汽车是良好的过渡，最终将形成以纯电动为主的市场。新能源汽车是汽车大国走向汽车强国的必经之路，未来新能源汽车将会是具有电动化、智能化、轻量化的新型出行工具，具有广阔的发展前景。

➤ 新能源公交车补贴政策发布

5月8日，财政部发布《关于支持新能源公交车推广应用的通知》，主要要点如下，（1）设置3个月补贴过渡期，时间为2019年5月8日至2019年8月7日，过渡期内的补贴标准按照3月份发布的2019年度补贴政策实施，过渡期内不符合2019年度标准的产品的补贴退坡幅度为90%，符合2019年标准的产品的补贴退坡幅度为40%，过渡期后整体国家补贴退坡幅度在55%-60%左右。（2）新能源公交车可以享受地方补贴，具体金额待定，同时购置税和车船税免征方面继续保持政策优惠，而其余的新能源汽车不享受地方补贴。（3）2019年开始，新能源公交车辆完成销售上牌后提前预拨部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算，补贴资金的周转加快。（4）长效机制方面，从2020年开始将采取“以奖代补”方式重点支持新能源公交车运营，同时加快新能源公交车充电基础设施建设。（5）政策要求明确新能源公交车替代目标和时间表，并于2019年8月1日前报送至交通运输部、财政部、工信部和发改委备案。

总的来看，新能源公交车政策在地方补贴、资金预拨付以及运营端的以奖代补方面略超预期。根据赛迪顾问数据，2017年底国内公交车保有量为72万辆，其中新能源公交车保有量为26万辆，渗透率为36%。按照未来新能源公交车保有量77万辆计算，每年的替换需求为9.6万辆。

➤ 亿纬锂能发布2019半年度业绩预告

公司发布2019年上半年业绩预告，预计实现归属于上市公司股东的净利润4.53-5.00亿元，相比去年同期上涨185-215%，其中非经常性损益约900-1500万元。

公司业绩超预期增长的原因主要有（1）动力电池业务产能有序释放，业绩实现正向增长，盈利水平明显提升；（2）参股公司麦克韦尔的业绩超预期，带来公司投资收益同比大幅增长；（3）公司积极拓展新兴物联网市场，取得阶段性成果。公司业务分散，动力电池业务进展顺利，三元软包产能1.5GWh，预计年底前扩产至3GWh，同时公司投资30亿元建设年产5.8GWh三元软包电池产能已经动工，预计2020年下半年投产。公司已获戴姆勒和现代起亚订单，未来成长空间良好。

➤ 缅甸稀土事件进展

云南腾冲海关于2019年5月15日开始正式封关，禁止所有稀土业务相关商品进行进出口贸易。在2018年11月3日，云南腾冲海关禁止缅甸所有资源类商品进口至中国，包括稀土矿资源，在2018年12月14日，腾冲海关对缅甸稀土矿给予暂时通关，过渡期5个月。

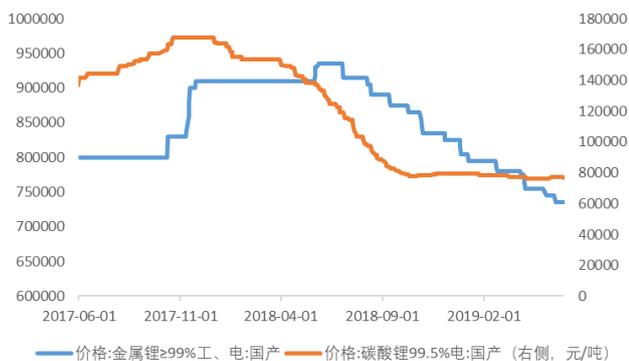
缅甸是我国重要的中重稀土进口国，2018年缅甸进口混合碳酸稀土2.58万吨（折氧化物约2万吨），与我国中重稀土配额（约2万吨）相当，缅甸进口贡献国内近25%氧化

镝供给，其中也有部分的轻稀土氧化镨钕。需求方面，下游以磁材为主，随着房地产竣工面积回复带来的家电以及新能源汽车等的需求提振，整体需求不淡。市场反应方面，截止5月31日，中重稀土的氧化镝99.5-99.9%价格196.0万元/吨，氧化铽价格368.0万元/吨，均保持上涨态势。截止5月31日，轻稀土氧化镨钕价格为34.0万元/吨，5月份价格止跌企稳。

➤ 潮州开展稀土违法违规打击行动

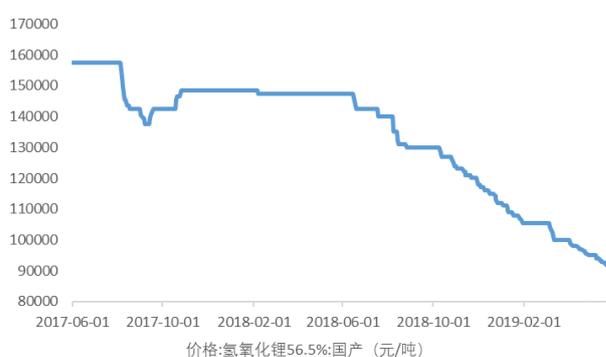
SMM报道，5月29日，广东潮州召开打击稀土违法违规行为专项会议，将在今年6月至8月期间开展打击稀土违法违规行为专项行动。广东地区稀土矿资源主要为离子吸附型矿床，往年多有偷盗开采等现象，此次专项整顿活动有利于肃清广东地区的黑稀土违法现象，有利于稀土行业的长效发展。

图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 20：氢氧化锂价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 21：钴、四氧化三钴价格走势



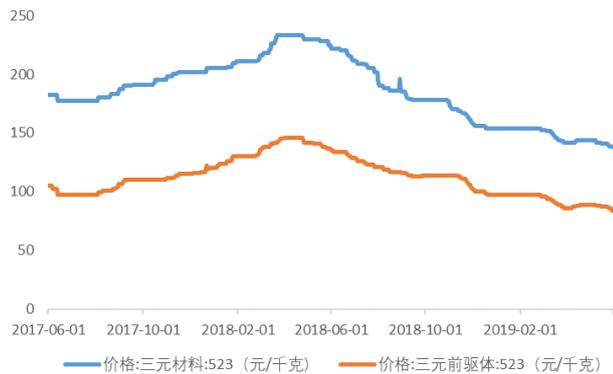
资料来源：wind，财富证券

图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 23: 三元材料及其前驱体价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 24: 海绵钛价格走势



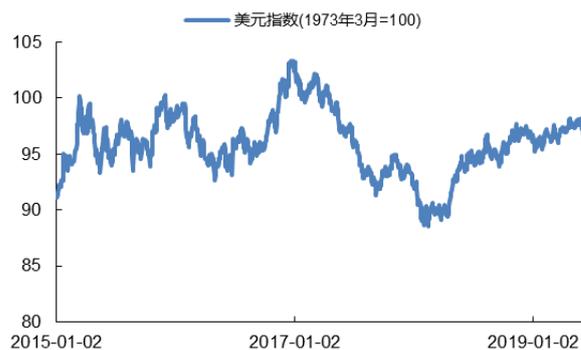
资料来源: wind, 财富证券

图 25: 磷酸铁锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 美元指数走势



资料来源: wind, 财富证券

图 27: 伦敦现货黄金价格走势



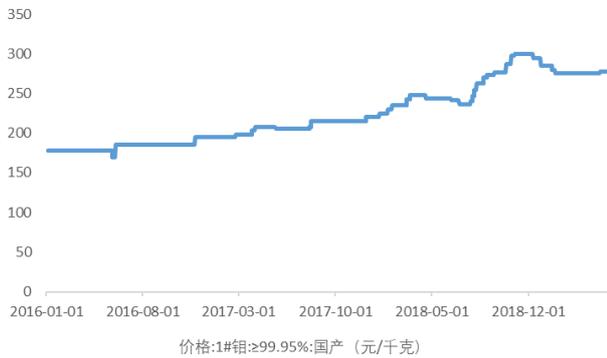
资料来源: wind, 财富证券

图 28: 伦敦现货白银价格走势



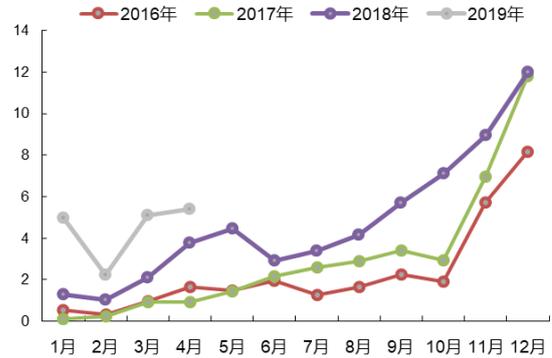
资料来源: wind, 财富证券

图 29: 钨价格走势



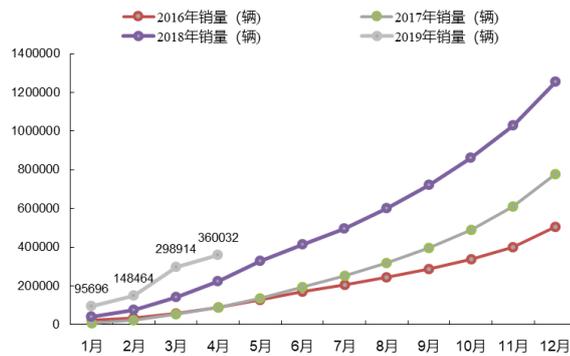
资料来源: wind, 财富证券

图 30: 动力电池装机量 (Gwh)



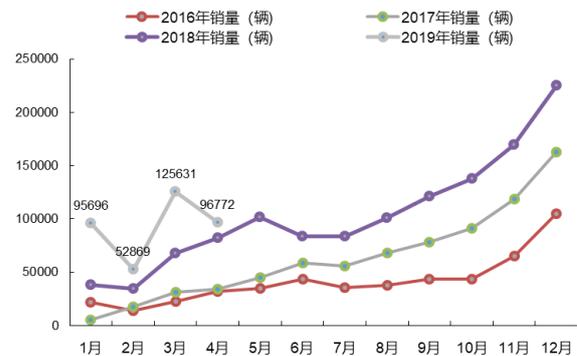
资料来源: 真锂研究, 财富证券

图 31: 新能源汽车累计销量



资料来源: wind, 财富证券

图 32: 新能源汽车当月销量



资料来源: wind, 财富证券

3 投资策略

建议关注黄金领域的紫金矿业、山东黄金、湖南黄金；铜领域，建议关注云南铜业；小金属领域，建议关注五矿稀土、厦门钨业；新能源汽车领域，建议关注业务分散、降价压力小的电解液企业新宙邦。行业方面，维持行业“同步大市”评级。

4 风险提示

(1) 有色金属产品价格下跌；(2) 新能源汽车产销量不及预期；(3) 插电式混合动力汽车发展超预期；(4) 新能源汽车出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；(5) 动力电池技术发生重大变更。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438